申万宏源研究 SWS RESEARCH

2020 年 08 月 08 日

智能制造软件关键点一文全解！

——计算机行业周报 20200803-20200807

看好

相关研究

"安全、安防下半年景气度如何？ -计算机行业周报 20200727-20200801" 2020 年 8 月 1 日

"蚂蚁链：堪比信任基础设施 “阿里云”-区块链系列深度报告之八" 2020 年 7 月 29 日

证券分析师
刘洋 A0230513050006
liuyang2@swsresearch.com
宁柯瑜 A0230520070005
ningky@swsresearch.com
洪依真 A0230519060003
hongyz@swsresearch.com
黄忠煌 A0230519110001
huangzh@swsresearch.com
蒲梦洁 A0230519110002
pumj@swsresearch.com
施鑫展 A0230519080002
shixz@swsresearch.com

联系人
宁柯瑜
(8621)23297818×转
ningky@swsresearch.com

本期投资提示：

- **首先，近期市场开始讨论“智”造软件。我们从 2019 年底智能制造重磅行业深度《全制造业与全 TMT 的双向智能渗透》开始讨论 1）碎片化、2）跨领域难度、3）中外差异、4）是否能收购跨越成长等关键问题.**

1）各行业”智“造是碎片化的，”智“造软件也是。这是由不同行业的开源、节流、风控需求差异决定的。尽管通用需求都有流程管理，但是每个行业的巨大差异，造成”智“造软件解决痛点完全不同。例如周期性强的包括工程机械、钢铁、建筑； 成长性强包括电子、医药；智能化帮助开源为主的有工程机械、家电、交运；智能化人力薪酬控制为主是工程机械、零售、电子、家电、电力；有特殊需求的至少有零售（弹性运算）。此外，下游 2b/2c 不同也会造成差异，例如钢铁、化工相对 2b，汽车、家电 2c 为主。

2) **由于碎片化，当前"智”造主要玩家仅仅参与部分行业或部分环节，较为利基。**GE Digital/用友/树根互联/航天云网为证据。**聚焦智能制造软件，情况也是类似。横向划分了机械/汽车/电子/建筑/钢铁冶金/能源化工/特殊行业/家电家居等不同行业，纵向划分设计/生产/管理等近 20 个环节，仍然是碎片市场。**

3）**中外“智”造软件有何差异？能否映射。**国外做产品，国内做方案或者利基市场产品。国外横向发展，国内纵向发展。国外产品为主，国内方案流行。

4）**跨越成长来自哪里?大多不可跨越。跨越主要是自下而上观察管理层，并购未必是合适途径。**实现跨越成长，在国外倚重并购。但国内却很难协同，这与 2014-2015 年 A 股科技收购潮历史较为类似。**评估国内跨越成长，主要来自自下而上评估管理层是否卓越，海康威视、广联达、宝信软件、德赛西威是重要借鉴。**

- **其次，向港交所递交上市材料的明源云成为市场关注标的。**明源云主要为房地产客户提供垂直行业 ERP 解决方案和 SaaS 产品。地产行业信息化绝对领军，对甲方强话语权。地产行业赛道极佳，客户支付能力强大，CRM 行业空间大。预计明源云未来 5 年享受用户数和 ARPU 值双击。

- **最后，国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，我们并不认为是对行业的无限制鼓励，认为是鼓励领军、刺激做强。**2010、2011、2020 三次重要国务院发文的对照，。可以看到，从全面优惠，变成越来越分化：1）关键技术材料进口税收免。2）认定越核心，税收越优惠。3）认定越非核心，利益越受损。4）界定欺诈，即对经营期 10/15 年以上有要求。而根据优惠最明确的“国家重点软件企业”认定标准，对收入规模/出口/研发人员比例/行业排名有严格限定。**可见，国家的发文是在刺激做强、鼓励领军。对非领军企业的优惠政策在减弱。**

申万宏源研究微信服务号

VISIT…

扫码免费领取资料

房中术(www.zuihaoziyuan.com)专注于男性增大增粗增长、阳痿、早泄、壮阳、延时、强肾、回春、健身。女性缩阴、丰胸、减肥、化妆、瑜伽、保养、产后修复、盆底肌锻炼。两性健康,夫妻按摩,房中术,性姿势,性技巧,性知识等

更多免费教程：英语学习，技能提升，PS 教学，投资赚钱，音乐教程，口才教学，情商提升，风水教学，心理学，摄影知识，幼儿学习，书法学习，记忆力提升等等.....

==========

全站课程下载

课程不断增加

本站现资源容量已超 10T

入群联系 QQ：167520299 或添加微信：1131084518（备注PDF）

扫码加微信lax988988领取资料

阳痿早泄训练
皇室洗髓功视频教学
女人驻颜术
泡妞约炮万元课程
足疗养 SPA 教材
玉蛋功
马氏回春功
房中术张丰川
哲龙全套视频
增大盼你增大
国际男优训练
亚当德永早泄训练
洗髓功真人内部
皇室养生绝学道家洗髓功
【铁牛人会员课】男人必备技能，理论讲解
实战高清视频
随意控制射精锻炼 视频+图片+文字
价值 1440 元第一性学名著<素女经房中养生
宝典视频>12 部
洗髓功修炼方法视频教学
陈见玉蛋功视频教学 女性缩阴锻炼
男性自然增大增长指南
强性健肾保健操 1-4
道家强肾系统锻炼功法
马氏回春功
12 堂课，全面掌握男性健康问题 让你重燃自信
联系微信：1131084518

1、东方性经
2、印度 17 式
3、口交技巧 3 部
4、港台性姿势 3 部
5、365 性姿势 6 部
6、泰国性爱密经 17 式
7、花花公子性技巧 6 部
8、阁楼艳星性技巧 7 部
9、古今鸳鸯秘谱全集 7 部
10、夫妻爱侣情趣瑜伽 2 部
11、古代宫廷性保健系列 14 部
12、汉唐宋元明清春宫图真人
13. 柔软性爱宝典 日本 9800 课
14. 李熙墨 3999 全套课
15. 妖精性爱课 2888
16. 李银河全套性课
17. 领统统性课
18. 德勇男性篇
19. 德勇男性篇
20. 缓慢性爱
21. 亚当多体位搭配篇
22. 亚当多体位结合篇
23. 德勇克服早泄讲座练习
24. 德勇以女性为中心得爱抚
25. 加藤鹰接吻爱抚舌技
26. 加藤鹰指技
27. 加藤鹰四十八手入门
28. 佐藤潮吹教学
29. 佐藤男人体能锻炼+保健品介绍
30. 佐藤男人早泄对抗训练
31. 阿拉伯延时训练

32. 田渊正浩秘籍
33. 异性性快感集中训练教学
34. 自我愉悦锻炼密宗
35. 铁牛全套延时训练课
36. Pc 机锻炼真人视频教学
37. 印度性经全集 8 部
38. 21 世纪性爱指南
39. 香蕉大叔男女训练馆全套
40. 中美真人性治疗教学+理论
41. 女性闺房秘术
42. 幸福玛利亚性课
43. 陈见如何释放性魅力征服
44. 性爱技巧讲座全套
45. 性爱秘籍全套
46. 性爱误区讲座
47. 性病讲解大全
48. 性博士讲座合集
49. 性健康和性高潮合集
50. 性教育讲座合集
51. 性能力课堂合集
52. 性生活问题解析合集
53. 意外怀孕和避孕处理课堂
54. 性感地带探索
55. 性技巧讲座
56. 性健康与性卫生讲座
57. 性生活专家答疑
58. 性心理与性道德合集
59. 性爱宝典合集
60. 性爱技巧合集
61. 完美性爱演示
62. 完美性爱技术讲解
更多精品等你来解锁哦.....

1．智能制造软件关键点一文全解！

首先，近期市场开始讨论“智”造软件。我们从 2019 年底智能制造重磅行业深度《全制造业与全 TMT 的双向智能渗透》开始讨论 1）碎片化、2）跨领域难度、3）中外差异、4）是否能收购跨越成长等关键问题。

近期**中望软件、品茗股份、柏楚电子**（申万宏源机械）、**鼎捷软件**，连同行业领军**广联达、海康威视、宝信软件**等，使智能制造软件（简称"智“造软件）成为计算机较高关注领域。

我们过去完成了 9 篇智能制造 TMT 的个股深度，而且 2019 年底完成了重磅多行业深度《**全制造业与全 TMT 的双向智能渗透-智能制造深度研究**》（每年底 TMT 团队除了完成四个行业的来年策略，还完成一篇跨行业深度。2019 年底即全行业智能化深度研究《全制造业与全 TMT 的双向智能渗透-智能制造深度研究》，2018 年底为科技公司管理优化和企业组织架构深度研究《**TMT 真起点：内部文化与管理重建！**》）。

表 1：“智”造 TMT 系列深度报告

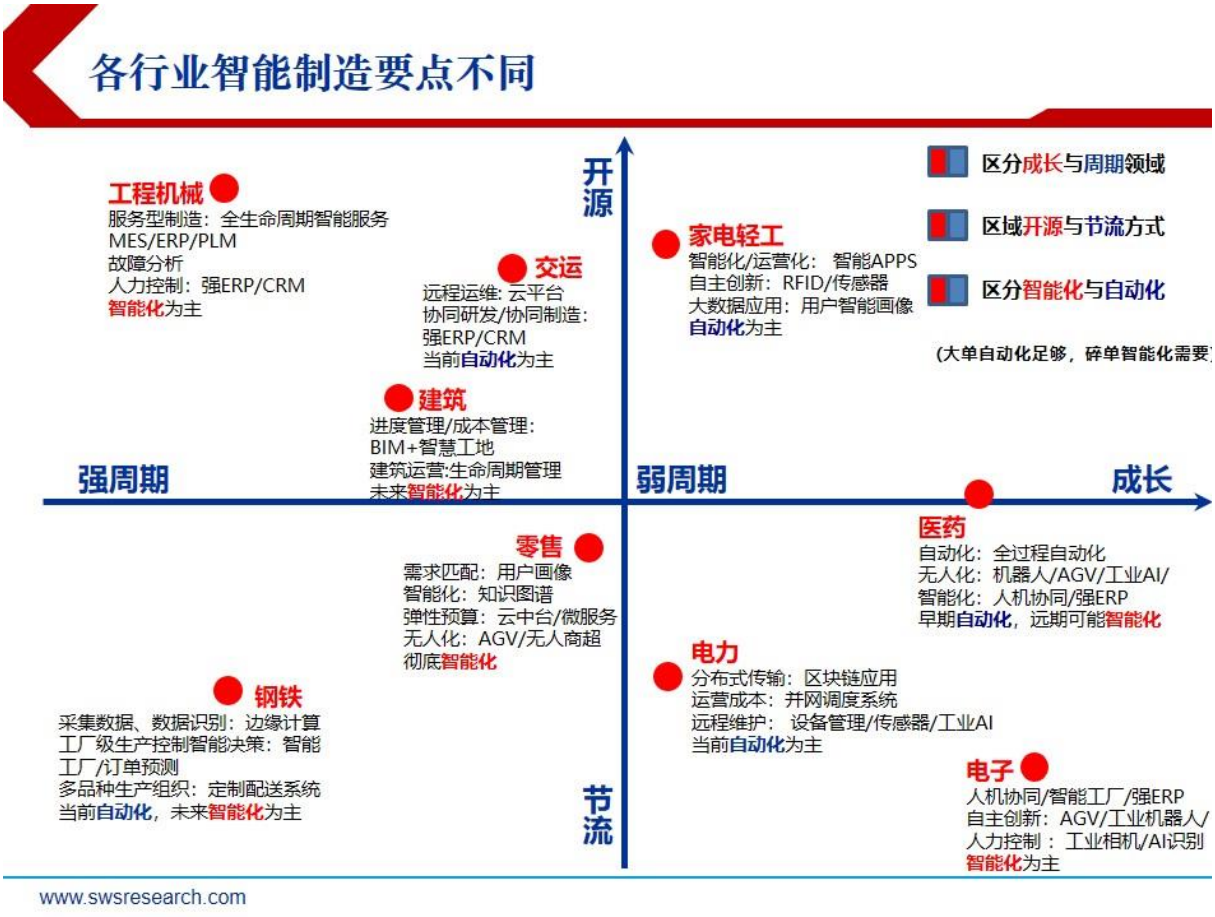
系列	时间	标题	标的
		个股深度	
1	2018.1	宝信软件深度：成长加速的云服务和智能工业领军（智造 TMT 系列深度之一）	宝信软件
2	2018.1	上海钢联深度：利润拐点在即，进入长期成长轨道	上海钢联
3	2018.2	海康威视深度：意在工业“智”造千类方案，DCF 72%空间！（智造 TMT 系列深度之三）	海康威视
4	2018	新北洋深度：方案设计专家切入新零售蓝海（“智”造 TMT 系列深度之四）	新北洋
5	2018.3	柔性机器人行业”机器感知助弯道超车（“智”造 TMT 系列深度之五)	多个
6	2018.6	汉得信息深度：高壁垒高 LTV 的云化价值重估（“智”造 TMT 系列深度之六)	汉得信息
7	2018.9	宝信软件深度：横纵双向成长的智能化核心（“智”造 TMT 系列深度之七）	宝信软件
8	2019.12	东方国信深度：高转换成本的护城河被忽视（“智”造 TMT 系列深度之八）	东方国信
9	2020.2	海康威视深度：统一软件架构，软化里程碑！（“智”造 TMT 系列深度之九）	海康威视
		行业深度	
	2018.3	自主可控，智能制造之必然	多个
	2019.12	全制造业与全 TMT 的双向智能渗透-智能制造深度研究	多个

资料来源：申万宏源研究

1）各行业”智“造是碎片化的，”智“造软件也是。这是由不同行业的开源、节流、风控需求差异决定的。

尽管通用需求都有流程管理，但是每个行业的巨大差异，造成”智“造软件解决痛点完全不同。例如周期性强的包括工程机械、钢铁、建筑； 成长性强包括电子、医药；智能化帮助开源为主的有工程机械、家电、交运；智能化人力薪酬控制为主是工程机械、零售、电子、家电、电力；有特殊需求的至少有零售（弹性运算）。此外，下游 2b/2c 不同也会造成差异，例如钢铁、化工相对 2b，汽车、家电 2c 为主。

图 1：各行业智能制造要点不同，其”智“造软件也不同



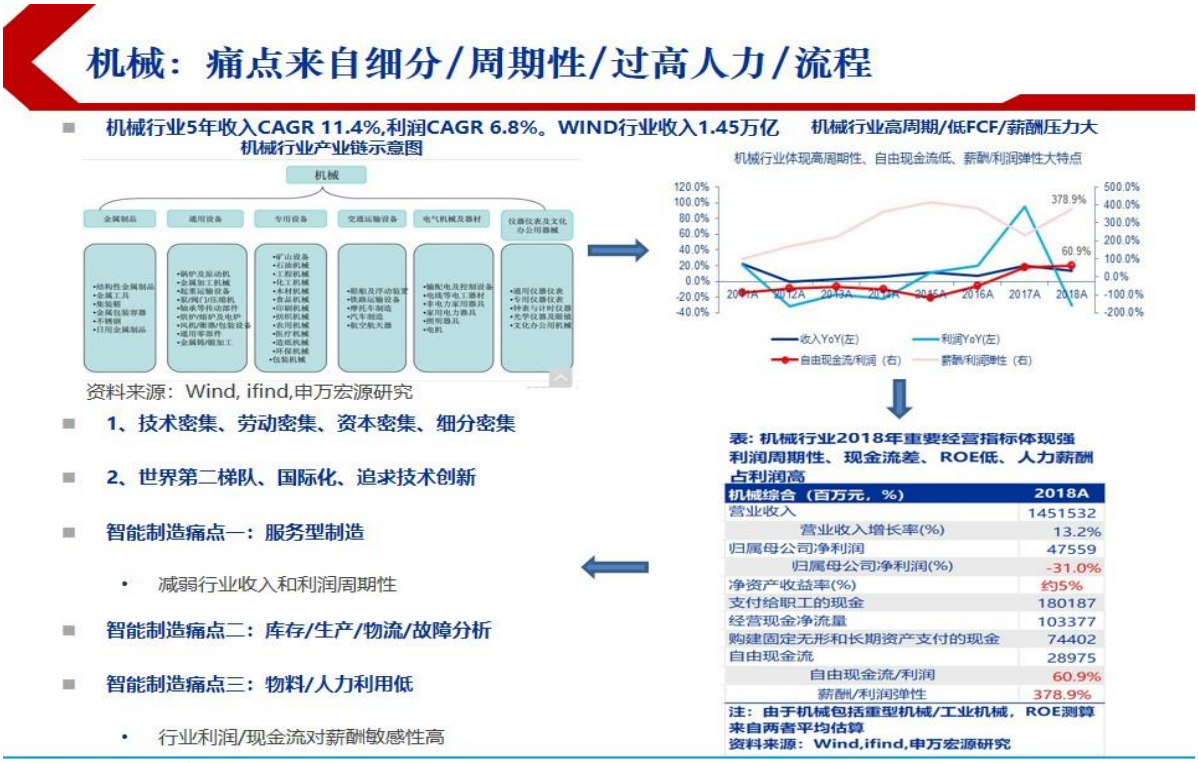
资料来源：Wind, ifind,申万宏源研究

例如机械行业，5 年收入 CAGR 约 10%-15%，利润 CAGR 约 0%-10%，增速较低。下游差异，周期性存在。员工薪酬/利润弹性超过 3 倍，因此其痛点是解决机械细分下游/周期性/过高人力/繁琐流程。

例如电子行业，5 年收入 CAGR 超过 30%，利润 CAGR 超过 20%，增速较高。可惜现金流不佳、员工薪酬/利润弹性超过 2 倍，人与机器要经常互动。因此其痛点是解决电子行业高附加值/差现金流/需要人工干预/物料管理问题。

因此可以推测，机械行业与电子行业的”智“造软件通用部分会较少。

图 2：机械行业智能制造痛点是解决机械细分下游/周期性/过高人力/繁琐流程



资料来源：Wind, ifind,申万宏源研究

图 3：电子行业智能制造痛点是解决电子行业高附加值/差现金流/需要人工干预/物料管理

资料来源：Wind, ifind,申万宏源研究

2）由于碎片化，当前"智”造主要玩家仅仅参与部分行业或部分环节，较为利基。当前无论整体平台还是“智”造软件都是。

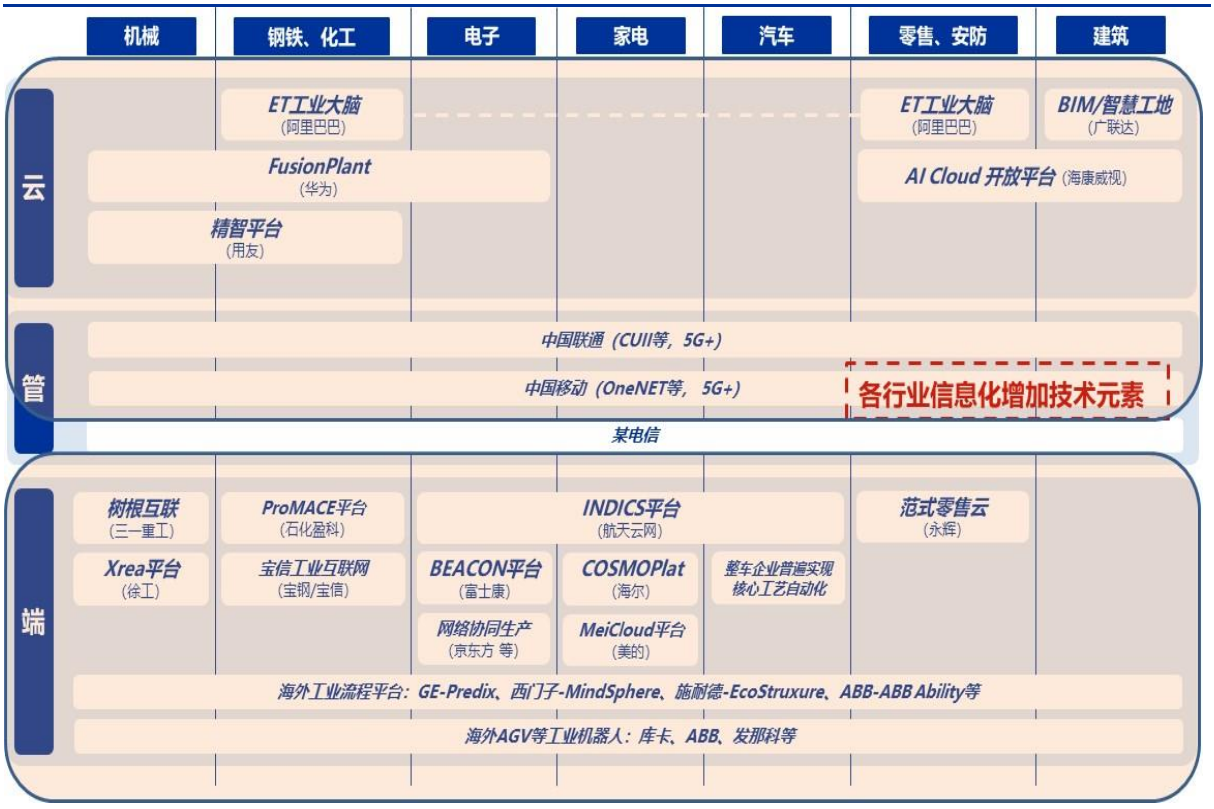
尝试完成高延展、多差产品线的代表是通用电气 GE Predix，可惜被迫出售，预计原因即为非标准化问题。GE Digital 包括工业互联网头牌 Predix、MES 软件 Proficy、资产管理 APM 软件(ServiceMax 和 Meridium)。GE digital 2017 年收入约 5 亿美元。2018 年出售。预计其遇到阻力主要原因就是非标准化问题，且 PAAS 也不是高优先级。

用友精智是率先营销的工业互联网平台，预计年收入 0.5-1.0 亿元。

树根互联使命为“赋能万物，连接未来”，愿景是“打造普适中国制造的自主可控的工业互联网平台”。推算其年收入 2-5 亿元，依据为 2019 年 6 月 5 亿元 B 轮融资，以占股权比例 20%，10XPS 推测收入可能为 2.5 亿元

此外，航天云网披露也验证大多头部平台收入仅仅数亿，难以盈利。根据航天云网官方公众号 2019 年 2 月披露，“我国 11 家平台企业工业设备连接数平均达到 59 万台，工业 APP 平均突破 1500 个 ,注册用户数平均超过 50 万 ,平台积累数据量平均超过 1000TB，2018 年平台相关业务收入平均约为 5 亿元，相关研发投入平均约为 4.6 亿元”。

图 4：当前“智“造的参与者主要是局部环节或局部行业



资料来源：申万宏源研究

仅仅聚焦智能制造软件，情况也是类似。**下图横向划分了机械/汽车/电子/建筑/钢铁冶金/能源化工/特殊行业/家电家居等不同行业 纵向划分设计/生产/管理等近20个环节，仍然是碎片市场。**

图 5：当前“智“造的参与者主要是局部环节或局部行业

			机械	汽车	电子	建筑	钢铁冶金	能源化工	特殊行业	家居
轻模式	数学软件	数学软件	Mathworks(MATLAB)							
	计算机辅助设计两维	CAD-两维	autodesk，Dassault (SOLIDWORKS) 中望软件(CAD)	autodesk	Altium (Protel)	autodesk 中望软件 (CAD)				
	电子设计自动化	EDA（属于CAD）		Synopsys (VCS等) / Cadence (Spectra等)	Synopsys (VCS等) / Cadence (Spectra等)					
	计算机辅助设计三维	CAD-三维	autodesk，Dassault (SOLIDWORKS) 中望软件(3D)	autodesk，Dassault (CATIA)	Cadence (Spectra等)	autodesk /中望软件 (3D)/广联达 /品茗股份			Dassault (CATIA)	
	计算机辅助制造	CAM	柏楚电子 (板卡总线视觉辅助)		柏楚电子 (板卡总线视觉辅助)		宝信软件			
	计算机辅助工程	CAE	Ansys	Ansys	Ansys/Synopsys/Cadence	广联达	宝信软件		Ansys	Ansys
	产品/设计生命周期管理	PLM/PDM	PTC	Dassault ENOVIA/ PTC	PTC	广联达	宝信软件	Dassault (ENOVIA)等	Dassault (ENOVIA)等	
重模式	物联网	IOT	PTC	PTC	PTC		霍尼韦尔/横河电机/中控等	霍尼韦尔/横河电机/中控等		
	集散/混合控制系统	DCS/SIS								
	制造执行系统	MES								
	实时数据库	RTDB								
	企业资源管理	ERP	SAP/Oracle/用友/金蝶/汉得/鼎捷			SAP/Oracle/用友/金蝶/汉得				
轻模式	财务控制模块	FICO	SAP/Oracle/用友/金蝶/汉得				宝信软件	SAP/Oracle/用友/金蝶/汉得		
	资产管理	EAM								
	客户资源管理	CRM	SAP/Oracle/泛微/汉得/用友/金蝶等			广联达		SAP/Oracle/泛微/汉得/用友/金蝶等		
	供应链管理	SCM	SAP/Oracle/泛微/汉得/用友/金蝶等			广联达		SAP/Oracle/泛微/汉得/用友/金蝶等		
	办公管理	OA	泛微/致远等							
	商业智能/人工智能	BI/AI	海康威视等			广联达/海康威视	海康威视等			

资料来源：Audodesk/Dassault/柏楚/中望/广联达/海康等公司网站，申万宏源研究

3）中外“智”造软件有何差异？能否映射。国外做产品，国内做方案或者利基市场产品。

国外横向发展，国内纵向发展。从上图可以发现，国外软件公司聚焦在设计领域的CAD/CAE/PLM，和管理领域的 CRM/ERP 等，原因是其轻资产且可能横向跨行业扩张，且国外 IT 公司平均薪酬 10-15 万美元/年，较高，使得做定制服务更加困难。国内相应公司聚焦在某个行业纵深，国内人均薪酬 20-40 万人民币/年，并非很高，在高附加值行业做定制服务较为流行。

国外产品为主，国内方案流行。国内通过利基市场的标准产品获得客户，再通过为客户定制大额服务获取大型项目，是可取路径，这成为解决方案（solution）。而国外横向发展，导致产品为主。

因此国内和国外不可简单映射。中国在工业软件的国外替代之路，会与用友/金蝶与 Sap/Oracle 竞争类似，是个漫长过程。前者有技术、有生态、有跨行业产品能力，后者有客户、有持续需求，但打磨产品需要时间。

4）跨越成长来自哪里?大多不可跨越。跨越主要是自下而上观察管理层，并购未必是合适途径。

实现跨越成长，在国外倚重并购。但国内却很难协同，原因可以推测。国外的智能制造相关软件公司，例如**西门子/SAP/Ansys/PTC/Dassault/Synopsys/Mathworks** 都有较多并购。原因是均为产品公司，产品整合后共享母公司客户资源即可。国内主要是利基市场产品/方案公司，方案需要管理和销售，因此其并购存在大量渠道/销售整合问题，这与 2014-2015 年 A 股科技收购潮历史较为类似。

评估国内跨越成长，主要来自自下而上评估管理层是否卓越。下表是**海康威视、广联达、宝信软件、德赛西威**的产品线跨越图。它们都根据不同产品线实现了“螺旋形跨越成长”，老产品线较高的盈利、管理层出色的战略前瞻和坚定投入是关键。这些路径，应该给我们寻找未来的“智”造软件领军提供线索。

表 2：国内实现“智”造产品线跨域主要来自盈利储备和战略前瞻

	时间	第一产品	空间	时间	第二产品	空间	时间	第三产品	空间
海康威视	2009-2015	安防摄像头		2016-2018	安防 AI	1700 亿	2019	全行业 AI	10000 亿
广联达	2000-2011	造价	25 亿	2012-2018	BIM5D	数十亿	2019-	造价+BIM+PM	1000 亿
宝信软件	2000-2015	钢铁软件	30-50 亿	2015-	IDC	百亿	2019-	智能制造	
德赛西威	2013-2016	车载信息娱乐	200-300 亿	2017-	液晶仪表	200-300 亿	2020-	ADAS L2.5+车联网	3000 亿 2025 年

资料来源：海康威视官方网站，广联达官方网站，宝信软件官方网站，德赛西威官方网站，申万宏源研究

其次，向港交所递交上市材料的明源云成为市场关注标的，我们提供信息如下。

明源云主要为房地产客户提供垂直行业 ERP 解决方案和 SaaS 产品。公司产品主要包括：地产公司 ERP（套装软件为主，重点布局行业 know-how 较强模块）、四大 SaaS 产品（核心产品是云客占云收入约 70%，应用于售楼处的地产 CRM）。除了 ERP 和 CRM 外，公司 SaaS 产品还包括面向供应链的云采购、面向建造工地的云链、面向物业资产管理的云空间。

图 6：明源云产品线一览

资料来源：明源云公司网站，申万宏源研究

表 3：公司产品主要分 SaaS 服务和 ERP 解决方案两类（单位：亿元）

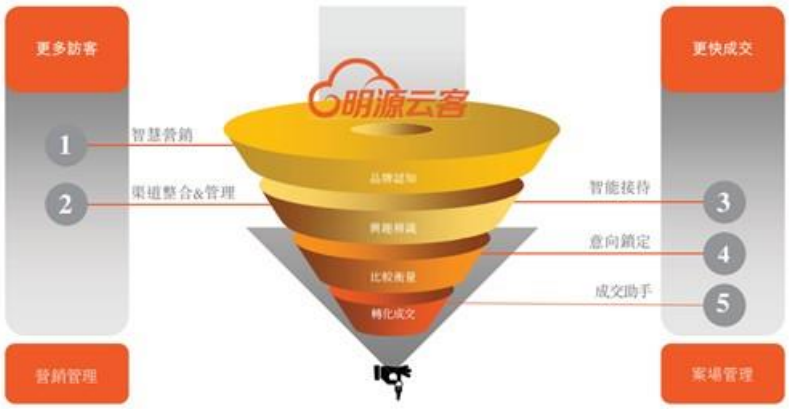
	2017 年			2018 年			2019 年			2020 年 1-3 月		
	金额	占比	同比增长	金额	占比	同比增长	金额	占比	同比增长	金额	占比	同比增长
SaaS 产品	**1.79**	**31.0%**	**-**	**3.29**	**36.1%**	**83.50%**	**5.1**	**40.3%**	**54.80%**	**1.30**	**51.1%**	**66.50%**
其中 :云客	1.22	21.0%		2.26	24.8%		3.55	28.1%		0.94	37.2%	
云链	0.42	7.3%		0.74	8.1%		1.11	8.8%		0.22	8.8%	
云采购	0.07	1.3%		0.11	1.2%		0.17	1.3%		0.04	1.7%	
云空间	0.08	1.4%		0.18	2.0%		0.27	2.1%		0.09	3.4%	
ERP 解决方案	**4.00**	**69.0%**	**-**	**5.84**	**63.9%**	**45.80%**	**7.54**	**59.7%**	**29.20%**	**1.24**	**48.9%**	**6.10%**
其中 :软件许可	1.58	27.2%		2.32	25.4%		2.33	18.4%		0.31	12.1%	
实施服务	0.68	11.7%		0.76	8.3%		0.88	6.9%		0.16	6.4%	
产品支持服务	0.56	9.7%		0.70	7.6%		1.14	9.0%		0.27	10.7%	
增值服务	1.18	20.3%		2.07	22.6%		3.2	25.3%		0.50	19.8%	
合计	**5.80**	**100.0%**		**9.13**	**100.0%**		**12.64**	**100.0%**		**2.54**	**100.0%**	

资料来源：明源云招股说明书，申万宏源研究

地产行业信息化绝对领军，对甲方强话语权。1）高市占率。根据 2019 年数据，中国地产 100 强中有 99 家为明源云客户，其中，超过 70 家与明源云合作至少 5 年。同时，百强地产商中 97 家至少订阅明源 SaaS 产品。2）稀缺的标准化 ERP 产品输出。明源云仅为前五十的地产商提供部分的定制化开发，对于其他地产商仅提供标准化产品。标准化产品输出保障了公司的产品毛利率（SaaS 90%左右毛利率，ERP 60%左右毛利率）和整体利润率水平（约 18%）。

地产行业赛道极佳，客户支付能力强大，CRM 行业空间大。公司云原生 SaaS 产品云客切入地产公司最核心的楼盘营销领域，以售楼处作为收费单位，按年收取服务费。一方面，地产行业支付能力极强；另一方面，房地产营销费用约为 2%的房价，地产 CRM 货币化程度高。根据国家统计局，2019 年住宅商品房销售额约 14 万亿，对应房地产营销费用达到 2800 亿，假设其中 10%投入软件产品，则仅地产 CRM 空间即高达 280 亿。

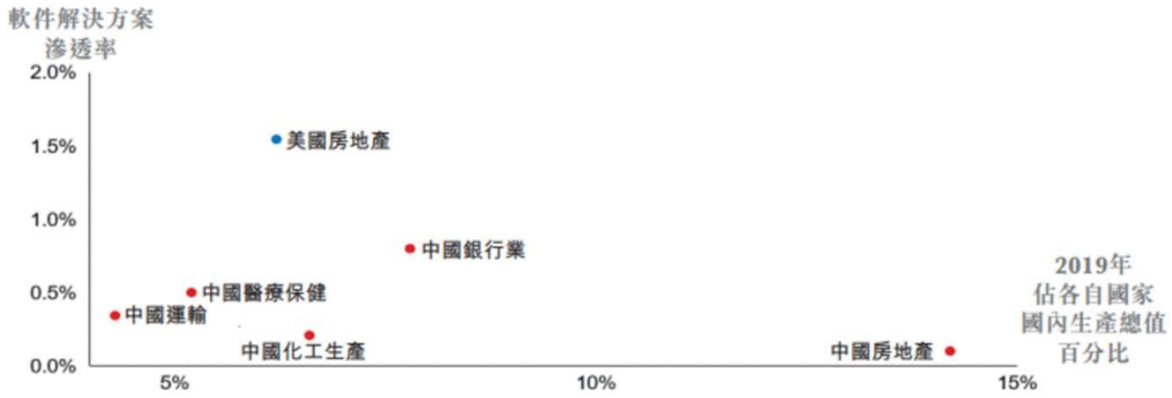
图 7：明源竞争要素一览



资料来源：明源云公司网站，申万宏源研究

预计明源云未来 5 年享受用户数和 ARPU 值双击。2019 年中国地产行业软件解决方案市场渗透率为 0.1%，远低于美国市场 1.55%。相比于中国房地产行业占 GDP 比重，行业信息化率也处于极低水平。一方面，是因为大量地产公司仍处于粗犷管理方式，还在逐步向数字化管理过度；另一方面，随着地产行业的外部监管的规范化、内部治理的数字化，预计信息化渗透率将迅速提升。从 ARPU 值角度，未来也有大幅提升空间。以云客产品为例，目前 50~100 名的地产商单售楼处 ARPU 值可达到 15 万/年，20 强地产商可达到 30 万/年，而目前由于推广期大量的免费试用，平均客单价仅 5 万元。综上，预计明源云未来 5 年享受用户数和 ARPU 值双击。

图 8：中国地产行业软件解决方案市场渗透率低带来机会



资料来源：明源云公司网站，申万宏源研究

风险提示。

1）公司产品专注在地产行业，下游客户受政策与宏观经济周期影响，若地产行业产值大幅下滑，对公司收入、回款可能产生一定影响。

2）公司云产品依托于阿里云、Azure 等 IaaS 产商，若基础设施产商发生巨大经营风险，可能影响公司为客户提供信息化服务。

最后，国务院印发《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》，我们并不认为是对行业的无限制鼓励，认为是鼓励领军、刺激做强。

下表是 2010、2011、2020 三次重要国务院发文的对照，下半部分有财政部四次跟进政策明细。红色部分表示国家鼓励行业，增加刺激。绿色部分表示国家严格限制，刺激做强。

可以看到，从全面优惠，变成越来越分化：

1）关键技术材料进口税收免。

2）认定越核心，税收越优惠。

3）认定越非核心，利益越受损。

4）界定欺诈，即对经营期 10/15 年以上有要求。

而根据优惠最明确的“国家重点软件企业”认定标准 ,对收入规模/出口/研发人员比例/行业排名有严格限定。**可见，国家的发文是在刺激做强、鼓励领军。对非领军企业的优惠政策在减弱。**

表 4：国务院 2010/2011/2020 历次软件和集成电路税惠一表请（含财政部明细。要点解读在最后的解读和图例）

标题要点	鼓励软件产业和集成电路产业发展若干政策	进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展的若干政策	新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策
发文组织	国务院，国发[2000 年]18 号	国务院，国发〔2011〕4 号	国务院，国发〔2020〕8 号
增值税税	退增值税 14%	同前	退增值税 13%
营业税		符合条件的软件/IC 免征营业税	
认定营业税		财政局/税务总局	
所得税：IC 生产获利优惠 1	获利起、以及新办的“两免三减半”	获利起以及新办的“两免三减半”：线宽小于 0.8 微米（含）	获利起以及新办的“两免三减半”：线宽小于 130nm（含），经营期 10 年以上
所得税：IC 生产获利优惠 2		获利起“五免五减半”：集成电路线宽小于 0.25 微米或投资额超过 80 亿元	获利起“五免五减半”：集成电路线宽小于 65nm 且经营超过 15 年

		（其中经营期在 15 年以上的 15%税率改 12.5%）	
所得税：IC 生产获利优惠 3			获利起“十年免”：线宽小于 28 纳米（含），且经营期在 15 年以上
所得税：IC 设计和软件等		两免三减半	设计、装备、材料、封装、测试企业和软件企业 都“两免三减半”。企业条件由工业和信息化部会同相关部门制定
所得税 :重点软件企业	未免税优惠的，10%税率	同前，且扩展到“国家规划布局内集成电路设计”	“五免加永续 10%"
认定重软	国家计委、信息产业 部、外经贸部和税务共同	发展改革委会同有关部门	由国家发展改革委、工业和信息化部会同相关部门制定
进口环节	基本免征关税和进口环节增值税		免<65nm 逻辑电路/存储器 免 0.25 微米特色工艺集成电路生产企业（含掩模版、8 英寸以上硅片生产企业）
			免净化室专用建筑材料等； 免 0.5 微米（含）化合物集成电路生产和先进封测
研发费用加计扣除	薪酬和培训费用按实际发生额在企业所得税税前列支	集中采购短期内难以抵扣，专项措施予以妥善解决	实际已经 175%加计扣除？
解读			
补充政策			
(财税〔2012〕27 号)	财税〔2016〕49 号 关于软件和集成电路产业企业所得税优惠政策有关问题的通知	财税[2018]27 号 关于集成电路生产企业有关企业所得税政策问题的通知	财税[2019]68 号 财政部 国家税务总局关于集成电路设计和软件产业企业所得税政策的公告
解读	**从全面优惠，变成越来越分化： 1）关键技术材料进口税收免。2）认定越核心，税收越优惠。3）认定越非核心，利益越受损。4）界定欺诈**		
图例	变宽松，有利	**变严格，聚焦**	

资料来源：国务院网站，财政部网站，申万宏源研究

综上：本周对计算机行业三大焦点事件做了解读：

1）**“智能制造”软件：碎片化，跨越成长依赖管理层自下而上，而非并购。**我们已经完成约 10 篇智能制造 TMT 深度，提供中外智能制造多行业、多领域的格局图。由于中外发展软件方式不同，前者产品化、后者方案化，因此国内并购发展会更容易协同出现问题。

已经较为成功的公司**海康威视、广联达、德赛西威、宝信软件**实现跨越来自杰出管理层，因此自下而上分析。

2）**港股提交材料的明源云基本面较有优势。**

3）**集成电路和软件新政是在收缩刺激范围、鼓励做强。**对比《新时期促进集成电路产业和软件产业高质量发展的若干政策》的 2010、2011、2020 版本，并非对行业的无限制鼓励，认为是鼓励领军、刺激做强。

2．风险偏好判断以及重点标的

2.1 风险偏好判断

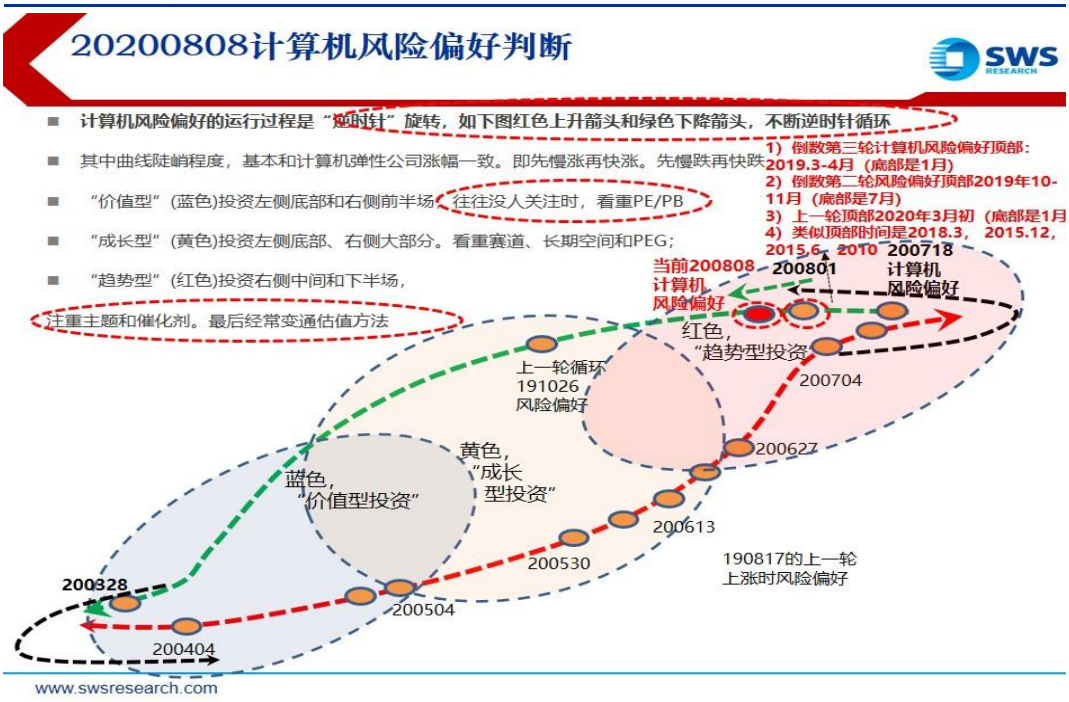
增加“核心配置栏目”的原因：2019-2020 年计算机可能 PE 波动大，研究风险偏好很重要。风险偏好判断更加重要。下图是说明。

1）2019 第一次板块涨幅向上：“种种迹象表明在 2019 年内计算机第一次风险偏好最高（风险增加）区域，预计后续走势将会拉锯”。

2）2019 第二次板块涨幅向上：6 月 1 日第二次计算机风险偏好极低，适合买计算机领军 !6 月 8 日计算机风险偏好第二次上行，9 月 14 日第二次进入风险偏好很高的位置，应该调整到行业领军标的。

3）2020 年第二次板块涨幅向上（第一次从年初开始延续）：4 月 4 日达到风险偏好极低位置。

图 9：计算机风险偏好判断



资料来源：wind，申万宏源研究

2.2 核心配置（长期壁垒，有时无法看 PE 与 G）

海康威视、深信服、浪潮信息、石基信息、金山办公 & 金山软件、虹软科技、广联达、广电运通、卫宁健康、科大讯飞、航天信息、中科创达、恒生电子、用友网络、东方财富、大华股份、紫光股份、东华软件、宝信软件。

2.3 成长期领军(PE 不高)

绿盟科技、德赛西威、浪潮信息、启明星辰、千方科技、长亮科技、东方国信、超图软件、新大陆、纳思达、宝信软件、华宇软件等

2.4 导入期领军（部分业务在导入期，导致 PE 高）

拉卡拉、万兴科技、上海钢联、易华录、同花顺、中科曙光。

2.5 安全安防可控（宏观弱相关，2019 策略重点）

纳思达、海康威视、启明星辰、同有科技、大华股份、中新赛克、深信服、中科曙光等。

2.6 智联汽车（智联汽车小组）

德赛西威、千方科技、中科创达。

2.7 金税 IT（宏观弱相关，2019 策略重点）

航天信息、上海钢联、新大陆、东方财富。

2.8 AI（见 2019AI 策略）

科大讯飞、中科曙光、同花顺等。

2.9 云计算大数据（计算机&通信）

浪潮信息、广联达、宝信软件、深信服。

2.10 医疗信息化（宏观弱相关，但估值偏高）

卫宁健康、思创医惠等。

2.11 电力信息化

远光软件等。

表 5：计算机行业重点公司估值表

证券代码	证券简称	2020/8/7		PB	Wind 一致预期 EPS				PE		
		收盘价(元)	总市值（亿元）	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
600271.SH	航天信息	17.93	333	2.68	0.77	0.87	0.99	1.11	21	18	16
300454.SZ	深信服	204.68	837	18.63	1.89	2.26	3.07	4.05	92	68	51
600570.SH	恒生电子	106.18	1,109	19.06	1.76	1.66	2.07	2.58	84	67	54
002153.SZ	石基信息	34.89	374	3.69	0.34	0.37	0.51	0.55	99	73	63
600588.SH	用友网络	45.39	1,475	17.95	0.48	0.33	0.42	0.55	138	109	83
002376.SZ	新北洋	10.76	72	1.94	0.48	0.58	0.76	0.92	21	16	13
002439.SZ	启明星辰	41.85	391	7.11	0.77	0.95	1.21	1.53	45	35	28
002415.SZ	海康威视	38.72	3,618	6.44	1.34	1.47	1.79	2.08	26	22	19
000997.SZ	新大陆	17.62	185	2.82	0.66	0.84	1.08	1.38	21	16	13
002152.SZ	广电运通	15.07	363	3.01	0.31	0.37	0.46	0.55	41	33	27
002410.SZ	广联达	72.96	864	19.76	0.21	0.37	0.59	0.78	204	129	96
600845.SH	宝信软件	72.15	834	9.47	0.77	0.97	1.20	1.46	72	58	48
002180.SZ	纳思达	39.37	419	4.86	0.70	1.19	1.57	1.64	35	26	24
300188.SZ	美亚柏科	20.52	165	5.19	0.36	0.53	0.71	0.92	39	29	22
300523.SZ	辰安科技	51.10	119	6.2	0.53	0.79	1.18	1.58	65	43	32
603019.SH	中科曙光	46.50	605	9.31	0.66	0.58	0.76	0.97	79	60	47
002912.SZ	中新赛克	85.95	150	10.05	2.77	3.60	4.89	6.69	42	31	22
300130.SZ	新国都	14.19	69	2.61	0.51	0.71	0.87	1.12	20	16	13
300226.SZ	上海钢联	78.60	150	10.36	1.13	1.77	2.79	3.67	53	34	26
300059.SZ	东方财富	26.93	2,171	4.99	0.28	0.34	0.44	0.56	69	53	44
002153.SZ	石基信息	34.89	374	3.69	0.34	0.37	0.51	0.55	99	73	63
300078.SZ	思创医惠	12.47	108	3.71	0.18	0.30	0.41	0.53	43	30	24
300253.SZ	卫宁健康	21.90	467	10.1	0.25	0.33	0.45	0.61	88	63	47
002065.SZ	东华软件	12.40	386	3.47	0.19	0.37	0.47	0.54	36	28	23
300550.SZ	和仁科技	25.08	41	4.76	0.36	0.60	0.86	1.11	58	41	32
300451.SZ	创业软件	17.00	189	6.41	0.43	0.36	0.48	0.62	47	36	28
300168.SZ	万达信息	26.10	310	8.4	(1.27)	0.26	0.37	0.50	100	71	55
002777.SZ	久远银海	27.13	85	7.43	0.72	1.00	1.35	1.76	38	28	21
002920.SZ	德赛西威	69.59	383	6.9	0.53	0.71	1.01	1.25	94	67	49
002405.SZ	四维图新	19.69	386	3.76	0.17	0.19	0.28	0.35	115	76	60
002230.SZ	科大讯飞	37.99	835	6.21	0.38	0.50	0.70	0.90	78	56	42
300033.SZ	同花顺	140.60	756	17.96	1.67	2.32	3.02	3.82	61	47	38
002410.SZ	广联达	72.96	864	19.76	0.21	0.37	0.59	0.78	204	129	96
000977.SZ	浪潮信息	37.56	541	4.63	0.71	0.91	1.23	1.63	41	30	23

600845.SH	宝信软件	72.15	834	9.47	0.77	0.97	1.20	1.46	72	58	48
300036.SZ	超图软件	24.30	110	5.48	0.49	0.65	0.84	1.09	38	30	23
002236.SZ	大华股份	22.23	668	2.87	1.10	1.25	1.52	1.78	18	15	13
600570.SH	恒生电子	106.18	1,109	19.06	1.76	1.66	2.07	2.58	84	67	54
300773.SZ	拉卡拉	40.00	320	5.62	2.09	2.53	3.24	4.05	32	25	20
000938.SZ	紫光股份	43.08	880	2.75	0.90	1.07	1.35	1.69	40	32	25
300226.SZ	上海钢联	78.60	150	10.36	1.13	1.77	2.79	3.67	53	34	26
300271.SZ	华宇软件	25.71	209	3.69	0.73	0.89	1.14	1.41	29	22	18
002373.SZ	千方科技	23.07	344	3.62	0.68	0.79	0.96	1.18	29	24	19
002063.SZ	远光软件	10.65	117	4	0.27	0.36	0.46	0.53	39	30	26
300166.SZ	东方国信	13.55	143	2.67	0.48	0.63	0.78	0.80	22	17	16

资料来源：wind，申万宏源研究

信息披露

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告,并对本报告的内容和观点负责。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

与公司有关的信息披露

本公司隶属于申万宏源证券有限公司。本公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。本公司关联机构在法律许可情况下可能持有或交易本报告提到的投资标的，还可能为或争取为这些标的提供投资银行服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露义务。客户可通过 compliance@swsresearch.com 索取有关披露资料或登录 www.swsresearch.com 信息披露栏目查询从业人员资质情况、静默期安排及其他有关的信息披露。

机构销售团队联系人

华东	陈陶	021-23297221	chentao1@swhysc.com
华北	李丹	010-66500631	lidan4@swhysc.com
华南	陈左茜	755-23832751	chenzuoxi@swhysc.com
海外	朱凡	021-23297573	zhufan@swhysc.com

股票投资评级说明

证券的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

买入（Buy）　　：相对强于市场表现20%以上；

增持（Outperform）　　：相对强于市场表现5%～20%；

中性（Neutral）　　：相对市场表现在－5%～＋5%之间波动；

减持（Underperform）　　：相对弱于市场表现5%以下。

行业的投资评级：

以报告日后的6个月内，行业相对于市场基准指数的涨跌幅为标准，定义如下：

看好（Overweight）　　：行业超越整体市场表现；

中性（Neutral）　　：行业与整体市场表现基本持平；

看淡（Underweight）　　：行业弱于整体市场表现。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。申银万国使用自己的行业分类体系，如果您对我们的行业分类有兴趣，可以向我们的销售员索取。

本报告采用的基准指数　　：沪深300指数

法律声明

本报告仅供上海申银万国证券研究所有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。客户应当认识到有关本报告的短信提示、电话推荐等只是研究观点的简要沟通，需以本公司 http://www.swsresearch.com 网站刊载的完整报告为准，本公司并接受客户的后续问询。本报告首页列示的联系人，除非另有说明，仅作为本公司就本报告与客户的联络人，承担联络工作，不从事任何证券投资咨询服务业务。

本报告是基于已公开信息撰写，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司特别提示,本公司不会与任何客户以任何形式分享证券投资收益或分担证券投资损失，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。市场有风险，投资需谨慎。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告作出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告的版权归本公司所有，属于非公开资料。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

考研资料：数学、英语、政治、管综、西综、法硕等（整合各大机构）
英语类：四六级万词班专四专八雅思等
财经类：初级会计、中级会计、注册会计、高级会计、税务师、会计实操、证券从业、基金从业、资产评估、初级审
公务员：国考、省考、事业单位、军队文职、三支一扶微信 2270291360
银行：银行招聘、笔试、面试
教师资格：小学、中学、教师招聘面试
建筑：一建、二建、消防、造价
法考：主观题、客观题
多平台网课：涵盖职场、办公技能、编程、文案写作、情感心理、穿搭技巧、理财投资健身减肥摄影技术等优质内容
精选资料：Excel 教程、PPT 模板、简历模板、PS 教程、PPT 教程、素描、烹饪、小语种、CAD 教程、PR 教程、UI 课程、自媒体、写作、计算机二级、钢琴、Python、书法、吉他、kindle 电子书、演讲.....持续更新中...
押题：提供考前冲刺押题（初级会计、中级会计、注册会计、一建、二建、教资、四六级、证券、基金、期货等等），麻麻再也不用担心我考不过了。
资料领取微信：1131084518
行业报告：20000 份+持续更新

英语四六级备考资料	计算机二级备考资料	150 所高校考研专业课资料
两小时搞定毛概马原思修近代史纲	高数(微积分)+线性代数+概率论	素描 0 基础入门教程
教师资格证全套备考资料	普通话考试资料礼包	书法教程微信 2270291360
大学生英语竞赛备考资料	大学生数学竞赛备考资料	1000 份各行业营销策划方案合集
挑战杯/创青春/互联网+竞赛资料	电子设计竞赛必备资料	街舞 0 基础入门教程
托福雅思备考资料	大学物理学科攻略合集	动漫自学教程
SCI 最全写作攻略	TEM4/TEM8 专四专八备考资料	教师资格证面试试讲万能模板
360 份精美简历模板	数学建模 0 基础从入门到精通	100 套快闪 PPT 模板
Vlog 制作最全攻略	超强 PR 模板	42 套卡通风 PPT 模板
PS 零基础教程微信 1131084518	PS 高级技能教程	63 套酷炫科技 PPT 模板
好用到极致的 PPT 素材	128 套中国风 PPT 模板	32 套 MBE 风格 PPT 模板
327 套水彩风 PPT 模板	295 套手绘风 PPT 模板	54 套毕业答辩专属 PPT
196 套日系和风 PPT 模板	82 套文艺清新 PPT 模板	57 套思维导图 PPT 模板
163 套学术答辩 PPT 模板	53 套北欧风 PPT 模板	34 套温暖治愈系 PPT 模板
118 套国潮风 PPT 模板	30 套仙系古风 PPT	126 套黑板风 PPT 模板
114 套星空风格 PPT 模板	192 套欧美商务风 PPT 模板	42 套绚丽暈染风 PPT
50 套精美 INS 风 PPT 模板	56 套水墨风 PPT 模板	137 套清爽夏日风 PPT 模板
98 套森系 PPT 模板	25 套简约通用 PPT 模板	记忆力训练教程
300 套教学说课 PPT 模板	123 套医学护理 PPT 模板	AE 动态模板微信 2270291360
毕业论文资料礼包	教师资格证重点笔记+易错题集	表情包制作教程
吉他自学教程（送 6000 谱）	钢琴自学教程（送 1000 谱）	区块链从入门到精通资料
2000 部 TED 演讲视频合集	Excel 从入门到精通自学教程	单片机教程
230 套可视化 Excel 模板	1000 款 PR 预设+音效	1000 份实习报告模板
手绘自学教程微信 1131084518	单反从入门到精通教程	人力资源管理师备考资料
英语口语自学攻略	粤语 0 基础从入门到精通教程	证券从业资格证备考资料
日语自学教程	韩语自学教程	PHP 从入门到精通教程
法语学习资料	西班牙语学习资料	炒股+投资理财从入门到精通教程
全国翻译专业资格考试备考资料	BEC 初级+中级+高级全套备考资料	大数据学习资料
SPSS 自学必备教程	Origin 自学必备教程	会计实操资料
LaTeX 全套教程+模板	EndNote 教程+模板	小提琴 0 基础入门自学教程
GRE 超全备考资料	200 份医学习题合集	司考备考资料

思维导图教程＋素材	20000 份行业研究报告	一级造价工程师备考资料

上万 GB 教学资料（均全套,非杂乱）免费领取微信 1131084518

《闪电式百万富翁》实战版+升级版

易经+道德经+易学名师全集+风水学+算命学+起名+++等等（全套 1000 多 GB）

心理学+NLP 教练技术+精神分析+亲子家庭教育+催眠+++等等（更新超 2000GB）

大学-已更新至 9333 个课程+高中+初中+小学-全套资料（超过 2 万 GB）

陈安之	曾仕强	马云	杜云生	翟鸿燊	刘一秒	俞凌雄
王健林	余世维	雷军	周文强	安东尼罗宾	董明珠	李嘉诚
徐鹤宁	冯晓强	李践	刘克亚	罗伯特清崎	戴志强	李伟贤
苏引华	史玉柱	李强	俞敏洪	杰亚伯拉罕	周鸿祎	唐骏
梁凯恩	陈永亮	傅佩荣	贾长松	易发久	李彦宏	湖畔大学
李开复	聂枭	悟空道场	魏星	姬剑晶	其他名师全集	其他资料下载
王兴	王智华	智多星	陈文强	周导		微信 2270291360
泡妞	撩汉	泡仔	房中术	性福课	驻容术	泡妞撩汉性福合集

注：太多了，无法全部一一列出。。。

全套专题系列【微信 1131084518】

记忆力训练	形象礼仪	健康养生	企业管理	沟通技巧
演讲与口才	经理修炼	MBA 讲座	时间管理	战略经营
企业文化	销售心理	管理素质	国学讲座	执行力
团队管理	领导艺术	员工激励	潜能激发	谈判技巧
绩效管理	薪酬管理	43 份直销制度	电话销售	人力管理
客户服务	创业指南	市场营销	餐饮管理	保险讲座
品牌营销	酒店管理	汽车 4S 店	众筹资料	销售技巧

兴趣爱好：	钓鱼教程	魔术教学	炒股教学	美术教学	书法教学
音乐乐器：	萨克斯教学	电子琴教学	小提琴	古筝教学	钢琴教学
	吉他教学				
体育运动：	篮球教学	足球教学	羽毛球教学	兵乓球教学	太极拳教学
	围棋教学	高尔夫球			
生活实用：	插花教学	茶艺-茶道	唱歌教学	单反相机摄影	毛线编织
	小吃+美食				
语言学习：	英语				
电脑 IT：	办公 office	PS 美工教学			

暗号：666

免费领取资料微信

1131084518

微信1131084518

撩汉liaohan.net

最好资源zuihaoziyuan.com

如果群里报告过期

请加微信联系我索取最新

1、每日微信群内分享7+最新重磅报告;

2、每日分享当日华尔街日报、金融时报

3、如果看到群里报告过期了，请扫码联系

4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，仅分发做内部学习

扫一扫二维码后台回复 加群

加入“研究报告”微信报告群。